



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	1,200,000 원
현재주가	845,000 원

컨센서스 대비 (1Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (3/30)	3,070.00 pt
시가총액	185,511 억원
발행주식수	21,954 천주
52 주 최고가/최저가	1,038,000 / 618,000 원
90 일 일평균거래대금	1,151.05 억원
외국인 지분율	51.0%
배당수익률(21.12E)	1.3%
BPS(21.12E)	172,057 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.6%
	6개월 -27.0%
	12개월 -43.4%
주주구성	김택진 외 9인 12.0%
	국민연금공단 11.4%
	넷마블 8.9%

Stock Price



엔씨소프트 (036570)

리니지2 M 일본/대만이 언제 기대일정이었나? 과도한 조정!

1Q21 영업이익 컨센 및 당사 전망치 미달 예상되나 일회성 인건비에 기인

1Q21 연결영업실적은 매출 5,204억원(qoq -7%), 영업이익 1,029억원(qoq -34%)으로서 전분기 대비 매출, 영업이익 모두 감소함과 아울러 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치 대비 매출, 영업이익 모두 미달될 것으로 예상한다.

1Q21 매출 QoQ 감소는 일찌감치 예상되었던 부분이다. PC게임은 물론 모바일게임도 리니지 M, 리니지2 M 모두 전분기 대비 다소 감소하는 상황에서 1Q21 론칭 예정이었던 리니지2 M 일본/대만, 트릭스터 M 한국 등은 핵심 기대일정이 아니기도 하지만 애초 모두 3월말 론칭 예정이라(리니지2 M 일본/대만은 예정대로 3/24 론칭 / 트릭스터 M은 3/26 론칭 예정이었으나 잠정 연기) 1Q21 기여도는 미미할 수 밖에 없는 상황이었었던 것이다. 1Q21 영업이익이 당사 및 시장 컨센서스 전망치에 큰 폭으로 미달되는 것은 본사 전직원(4,000명 조금 넘음)에 대한 인당 800만원의 보너스 지급에 따른 일회성 인건비 급증이 가장 큰 이유이다. 전년도 연간 성과에 대한 인센티브 잔여액(전분기 상당부분 선반영, 당분기 잔여액 반영)은 예상하고 있던 부분이고, 대규모 연봉인상(개발직 인당 1,300만원, 비개발직 인당 1,000만원)에 따른 인건비 증가 영향은 4월부터 발생한다.

1H21 핵심 기대일정은 블소2 한국, 리니지2 M 일본/대만, 트릭스터 M 한국 등은 애초부터 참조일정일 뿐 핵심 기대일정 아니었음

애초부터 1H21 핵심 기대일정은 4월말~5월초로 예상되는 "블소2 한국"이었다. 3월말 예정이었던 리니지2 M 일본/대만(3/24 론칭 단행), 트릭스터 M 한국(3/26 론칭 예정이었으나 잠정 연기) 등은 가벼운 참조일정일 뿐 핵심 기대일정이 아니었다.

리니지2 M 일본/대만은 3/24 론칭 이후 대만은 구글 매출순위 2위로서 호조를 보이고 있고, 일본은 iOS 매출순위 40위권 밖으로서 부진한데 대만 호조, 일본 부진 모두 예상되었던 부분이고 별다른 우려사항도 가치하향 요인도 아니다.

확률형 아이템 확률 공개 법제화 이슈 영향은 일단락

확률형 아이템에 대한 확률 공개 법제화 이슈는 일단락되었다고 판단한다. 법제화로 인해 확률형 아이템에 대해 의무적으로 확률을 공개하게 된다고 하더라도 실질적 매출영향은 매우 제한적일 뿐 아니라 이미 이 이슈로 인해 주가도 한두 차례 조정을 거쳤기 때문이다.

연봉인상은 영업이익의 전망치 하향 요인이거나 그 영향은 제한적

당사는 게임업종 연봉인상 Rush에 동참하여 본사인력 4,000여명에 대해 개발직 인당 1,300만원, 비개발직 인당 1,000만원의 연봉인상을 단행했으며 4월부터 적용된다. 이로 인한 인건비 증가액은 연간 환산 484억원 정도인데 이는 구조적인 영업이익의 전망치 하향 요인이다. 다만, 이로 인한 연간 영업이익의 전망치 하향은 기존 2021년 영업이익의 전망치의 4% 정도에 불과하여 심각한 가치훼손 요인은 아니다.

최근 조정은 과도한 조정. 오히려 기회

1Q21 영업이익이 종전 예상보다 부진한 것은 본사 전직원 보너스 등 일회성 인건비에 기인할 뿐이다. 연봉인상에 따른 가치하향 요인도 제한적이다. 그리고, 리니지2 M 일본/대만이 언제 기대일정이었던가? 리니지2 M 일본/대만 초기 성과는 예상에 부합할 뿐 실패할 내용도 아닌데 그에 따른 실망감으로 주가는 급락했다. 과도한 조정이라 판단한다.

목표주가는 130만원에서 120만원으로 7.7% 소폭 하향하나 투자자의견은 Buy를 유지한다. 목표주가 소폭 하향은 연봉인상 관련 일부 가치하향 요인 반영 및 괴리율 조정 등의 사유에 따른 것일 뿐이다. 과도한 조정을 거친데다 곧 4월이다. 지금이야말로 오히려 4월말~5월초 론칭이 예상되는 블소2 한국 일정을 참조해야 할 때라 판단한다.

1Q21 영업실적 Preview

표1 1Q21 영업실적 Preview

(억원, %)	1Q20	4Q20	1Q21E(종전)	1Q21E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	7,311	5,613	5,552	5,204	-28.8	-7.3	-6.3
PC게임	1,429	1,537	1,414	1,450	1.5	-5.7	2.6
리니지	448	468	447	453	1.2	-3.2	1.4
리니지2	264	260	269	269	1.8	3.7	0.0
아이온	101	188	144	138	36.3	-26.5	-3.9
블레이드앤소울	196	156	150	163	-17.1	4.2	8.3
길드워2	125	142	137	148	18.5	4.8	8.3
기타	79	128	77	89	13.4	-30.5	15.8
로열티	215	196	190	190	-11.8	-3.0	0.0
모바일게임	5,883	4,076	4,138	3,754	-36.2	-7.9	-9.3
리니지 M	2,120	2,117	2,199	1,984	-6.4	-6.3	-9.8
리니지2 M	3,411	1,667	1,640	1,503	-55.9	-9.8	-8.3
기타	38	47	76	44	16.0	-6.5	-42.3
로열티	313	245	223	223	-28.8	-9.0	-0.1
리니지2:레볼루션(넷마블)	59	48	47	47	-19.4	-1.6	0.0
리니지 M 대만(감마니아)	192	146	125	125	-34.6	-13.9	0.0
블소:레볼루션(넷마블)	43	33	32	32	-25.1	-1.8	0.0
기타	20	19	19	19	-7.8	-2.2	-1.6
영업비용	4,897	4,046	4,194	4,176	-14.7	3.2	-0.4
인건비	2,118	1,849	1,988	2,043	-3.5	10.5	2.8
마케팅비	396	448	421	470	18.7	4.8	11.4
유무형자산상각비	148	167	172	172	15.8	2.5	0.0
매출변동비 및 기타	2,235	1,582	1,613	1,491	-33.3	-5.7	-7.6
영업이익	2,414	1,567	1,358	1,029	-57.4	-34.4	-24.3
영업이익률	33.0	27.9	24.5	19.8	13.2%P ↓	8.1%P ↓	4.7%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 1Q21 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	1Q21E(당사 종전)	1Q21E(컨센서스)	1Q21E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	5,552	5,788	5,204	-6.3	-10.1
영업이익	1,358	1,667	1,029	-24.3	-38.3
영업이익률(%)	24.5	28.8	19.8	4.7%P ↓	9.0%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 론칭일정 정리

표3 엔씨소프트 핵심 기대신작 론칭일정 정리

구분	신작	지역	매출 형태	론칭일정
모바일	블레이드앤소울2	한국	총액	2/9 사전예약 시작 4/22 사전캐릭터 생성 시작 70~80일 사전예약 감안 시 2Q21(4월말) 론칭 예상 (1H21 핵심 기대일정)
		일본/대만 등 아시아	총액	공식 공개 안 한 상태 (L2M과 달리 한국 론칭 후 1년 이내 1st 해외시장 론칭 목표) (1st 해외시장 아시아, 론칭시기 2Q22 가정)
		북미/유럽 등	총액	공식 공개 안 한 상태 (2022년내 가능성. But, 현 시점 매출추정 미반영)
	리니지2 M	일본/대만	총액 (대만도 감마니아 아니라 직접서비스)	1/8 사전예약 시작 1Q21(3/24) 론칭 (대만은 구글 2위 등 호조, 일본은 iOS 40위권 등 부진 → 예상했던 정도 수준) (리니지2 M 일본/대만은 애초 기대일정은 아니었음. 1H21 핵심 기대일정은 블소2 한국)
		북미/유럽 등	총액	공식 공개 안 한 상태 (2021년내 가능성. But, 현 시점 매출추정 미반영)
	아이온2	한국	총액	2021년 론칭 예정 (당사에선 4Q21 론칭 가정)
		일본/대만 등 아시아	총액	공식 공개 안 한 상태 (L2M과 달리 한국 론칭 후 1년 이내 1st 해외시장 론칭 목표) (1st 해외시장 아시아, 론칭시기 4Q22 가정)
		북미/유럽 등	총액	공식 공개 안 한 상태 (2023년내 가능성. But, 현 시점 매출추정 미반영)
	트릭스터 M	한국	총액 (엔트리브소프트 개발)	1Q21(3/26) 론칭 예정이었으나 잠정 연기 (참조일정 정도이며 기대일정은 아님)
	엔트리브소프트 개발 3종 신작 (트릭스터 M: 캐주얼 MMO) (H3: 스포츠_야구) (팡야 M: 스포츠_골프)	한국	총액	트릭스터 M 외 나머지 2개는 미정이나 최소 둘 중 하나는 2021년내 론칭 가능성
PC / 콘솔	Fuser (음악게임: 게이머가 음악 제작, 편집, 공유) (개발사: 하모닉스_미국) (퍼블리셔: NC Interactive)	북미/유럽	총액 (퍼블리싱)	4Q20(11/10) 론칭 (PC + 콘솔 3개 플랫폼_PS4, X-Box, 닌텐도 스위치)
	Project TL	한국, 일본, 대만, 북미/유럽 등 (한국시장 먼저 론칭 후 나머지 지역 순차 론칭)	총액	PC 플랫폼 한국시장 2021년 론칭 목표 (3Q20_8~9월 사내 FGT) (PC, 2021년 한국시장 론칭 목표) / 당사에선 1Q22 론칭 가정 (콘솔, PC 론칭 후 일정기간 뒤)
콘솔	게임명 미공개 콘솔 신작 다수 (MMO 외 다양한 장르)	글로벌 (권역별 순차)	총액	론칭일정 미정이나 오해 쇼케이스 통해 공개 후 내년부터 몇 개 론칭 가능성

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망 & Valuation

표4 엔씨소프트 분기 실적전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,311	5,386	5,852	5,613	5,204	8,246	8,506	9,289	9,738	9,630	9,155	9,386
영업이익	2,414	2,090	2,177	1,567	1,029	2,997	3,377	3,423	3,771	4,032	3,580	3,509
영업이익률(%)	33.0	38.8	37.2	27.9	19.8	36.3	39.7	36.9	38.7	41.9	39.1	37.4
순이익	1,954	1,584	1,525	803	788	2,286	2,530	2,479	2,842	3,060	2,681	2,535
순이익률(%)	26.7	29.4	26.1	14.3	15.1	27.7	29.7	26.7	29.2	31.8	29.3	27.0
지배주주순이익	1,955	1,582	1,532	806	791	2,295	2,540	2,488	2,853	3,072	2,692	2,545
순이익 대비 비중(%)	100.0	99.9	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4
qoq(%)												
매출액	37.0	-26.3	8.7	-4.1	-7.3	58.4	3.2	9.2	4.8	-1.1	-4.9	2.5
영업이익	71.0	-13.4	4.2	-28.0	-34.4	191.3	12.7	1.4	10.2	6.9	-11.2	-2.0
순이익	261.9	-19.0	-3.7	-47.4	-1.9	190.2	10.7	-2.0	14.7	7.7	-12.4	-5.5
지배주주순이익	260.5	-19.1	-3.2	-47.4	-1.9	190.2	10.7	-2.0	14.7	7.7	-12.4	-5.5
yoy(%)												
매출액	103.8	31.1	47.1	5.2	-28.8	53.1	45.4	65.5	87.1	16.8	7.6	1.0
영업이익	203.6	61.5	68.9	11.0	-57.4	43.4	55.1	118.4	266.5	34.6	6.0	2.5
순이익	161.6	35.5	34.3	48.6	-59.7	44.3	65.9	208.8	260.8	33.9	6.0	2.3
지배주주순이익	163.5	35.9	35.1	48.6	-59.5	45.0	65.8	208.8	260.8	33.9	6.0	2.3
종전 대비 변경률(%)												
매출액					-6.3	-2.7	-1.9	-0.4	-2.4	-1.3	-1.6	-2.6
영업이익					-24.3	-2.9	-11.3	-10.9	-9.4	-7.0	-8.3	-11.9
순이익					-23.9	-2.7	-11.2	-11.1	-9.3	-6.8	-8.3	-12.2
지배주주순이익					-23.9	-2.7	-11.2	-11.1	-9.3	-6.8	-8.3	-12.2

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 엔씨소프트 연간 실적전망

(억원, 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,012	24,162	31,244	37,909	42,246
영업이익	4,790	8,248	10,826	14,892	17,104
영업이익률(%)	28.2	34.1	34.6	39.3	40.5
순이익	3,592	5,866	8,082	11,119	12,761
순이익률(%)	21.1	24.3	25.9	29.3	30.2
지배주주순이익	3,582	5,874	8,114	11,162	12,811
순이익 대비 비중(%)	99.7	100.1	100.4	100.4	100.4
EPS(지배주주)	16,315	26,756	36,957	50,842	58,352
yoy(%)					
매출액	-0.8	42.0	29.3	21.3	11.4
영업이익	-22.1	72.2	31.3	37.6	14.9
순이익	-14.8	63.3	37.8	37.6	14.8
지배주주순이익	-14.4	64.0	38.1	37.6	14.8
종전 대비 변경률(%)					
매출액			-2.4	-2.0	-2.0
영업이익			-10.5	-9.1	-1.5
순이익			-10.4	-9.0	-1.4
지배주주순이익			-10.4	-9.0	-1.4

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 엔씨소프트 분기 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,311	5,386	5,852	5,613	5,204	8,246	8,506	9,289	9,738	9,630	9,155	9,386
PC게임	1,429	1,365	1,535	1,537	1,450	1,497	1,596	1,585	1,568	1,927	1,924	1,912
리니지	448	343	499	468	453	481	453	485	471	497	471	501
리니지2	264	258	263	260	269	264	275	268	277	272	283	277
아이온	101	82	85	188	138	150	138	151	141	152	141	153
블레이드앤소울	196	198	172	156	163	157	167	155	161	156	165	153
길드워2	125	156	188	142	148	141	258	255	193	154	147	151
Project TL	0	0	0	0	0	0	0	0	72	422	441	430
기타	79	103	110	128	89	119	125	98	84	109	114	92
로열티	215	226	219	196	190	186	180	174	169	166	161	156
모바일게임	5,883	4,020	4,317	4,076	3,754	6,749	6,909	7,705	8,170	7,703	7,231	7,474
리니지 M	2,120	1,599	2,452	2,117	1,984	1,942	2,096	1,979	2,037	1,911	2,050	1,931
리니지2 M	3,411	1,973	1,445	1,667	1,503	2,307	2,163	2,306	2,011	2,047	1,968	2,170
블레이드앤소울2	0	0	0	0	0	2,237	2,363	1,843	1,926	1,998	1,713	1,486
아이온2	0	0	0	0	0	0	0	1,248	1,930	1,500	1,268	1,662
기타	38	52	50	47	44	41	76	134	86	73	64	68
로열티	313	397	370	245	223	223	210	195	180	174	167	157
리니지2:레볼루션(넷마블)	59	55	58	48	47	46	45	43	41	40	39	37
리니지 M 대만(감마니아)	192	266	240	146	125	115	107	98	89	85	81	76
블소:레볼루션(넷마블)	43	55	51	33	32	42	39	35	33	30	29	27
기타	20	21	20	19	19	19	19	18	18	18	18	17
영업비용	4,897	3,296	3,675	4,046	4,176	5,249	5,129	5,866	5,967	5,598	5,575	5,878
인건비	2,118	1,623	1,591	1,849	2,043	2,164	2,058	2,377	2,365	2,242	2,197	2,494
마케팅비	396	129	297	448	470	502	390	544	498	399	521	436
유무형자산상각비	148	156	165	167	172	177	174	178	182	187	185	189
매출변동비 및 기타	2,235	1,387	1,622	1,582	1,491	2,407	2,507	2,767	2,923	2,769	2,672	2,760
영업이익	2,414	2,090	2,177	1,567	1,029	2,997	3,377	3,423	3,771	4,032	3,580	3,509
영업이익률(%)	33.0	38.8	37.2	27.9	19.8	36.3	39.7	36.9	38.7	41.9	39.1	37.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 엔씨소프트 연간 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,012	24,162	31,244	37,909	42,246
PC게임	5,866	5,866	6,128	7,330	7,669
리니지	1,741	1,757	1,872	1,940	2,004
리니지2	936	1,045	1,077	1,110	1,141
아이온	460	456	577	586	595
블레이드앤소울	839	722	642	634	627
길드워2	587	612	802	645	559
Project TL	0	0	0	1,364	1,776
기타	487	419	431	400	377
로열티	817	855	729	652	590
모바일게임	11,146	18,296	25,117	30,579	34,577
리니지 M	8,347	8,287	8,001	7,929	7,732
리니지2 M	1,439	8,496	8,279	8,197	7,798
블레이드앤소울2	0	0	6,443	7,123	5,297
아이온2	0	0	1,248	6,360	4,803
기타	202	187	294	291	8,390
로열티	1,158	1,325	851	678	557
리니지2:레볼루션(넷마블)	302	219	181	156	137
리니지 M 대만(감마니아)	571	844	446	331	256
블소:레볼루션(넷마블)	203	181	149	119	94
기타	82	80	75	72	69
영업비용	12,222	15,914	20,419	23,017	25,142
인건비	5,551	7,182	8,641	9,297	9,711
마케팅비	1,073	1,270	1,905	1,853	2,032
유무형자산상각비	520	637	701	743	785
매출변동비 및 기타	5,079	6,826	9,172	11,124	12,614
영업이익	4,790	8,248	10,826	14,892	17,104
영업이익률(%)	28.2	34.1	34.6	39.3	40.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 엔씨소프트 목표주가 Table

구분	21E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	41,252	31.5	1,300,000	285,402
신규	36,957	32.5	1,200,000	263,448
변경률(%)	-10.4	3.0	-7.7	-7.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

엔씨소프트(036570)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	20,879	24,444	28,486	37,243	46,469
현금 및 현금성자산	3,034	1,573	1,827	2,436	3,096
기타현금성자산	14,686	19,615	22,780	30,382	38,613
매출채권 및 기타채권	2,707	2,821	3,317	3,741	3,998
기타	451	436	563	683	762
비유동자산	12,585	16,368	16,960	17,570	18,196
유무형자산	4,937	5,105	5,232	5,363	5,497
투자자산	7,578	11,165	11,612	12,076	12,559
기타	71	98	116	131	140
자산총계	33,464	40,812	45,446	54,813	64,665
유동부채	4,498	5,093	5,778	6,351	6,692
단기이자지급성부채	113	53	53	53	53
기타	4,385	5,041	5,726	6,298	6,639
비유동부채	3,844	4,272	1,895	1,989	2,069
장기이자지급성부채	2,494	2,496	0	0	0
확정급여부채	123	69	83	89	93
기타	1,228	1,707	1,812	1,900	1,976
부채총계	8,342	9,365	7,673	8,340	8,761
지배주주지분	24,992	31,416	37,736	46,427	55,849
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금 및 기타	1,061	2,738	2,738	2,738	2,738
이익잉여금	23,821	28,568	34,888	43,579	53,000
비지배주주지분	130	31	37	46	55
자본총계	25,122	31,447	37,773	46,473	55,904

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	3,922	7,076	8,945	11,967	13,616
영업에서 창출된 현금	4,888	8,579	10,956	14,790	16,885
당기순이익	3,592	5,866	8,082	11,119	12,761
조정사항	2,004	3,170	2,812	3,643	4,118
유무형자산상각비	520	637	701	743	785
법인세비용	1,370	2,166	2,771	3,806	4,366
이자손익	-252	-238	-230	-246	-249
기타	366	606	-430	-659	-784
자산,부채 증감	-708	-458	61	28	6
법인세,이자,배당금 등	-965	-1,502	-2,011	-2,823	-3,268
투자활동 현금	-2,342	-6,956	-4,433	-8,930	-9,617
단기금융상품 증감	-4,440	376	-1,030	-2,473	-2,677
유형자산 증감	-502	-622	-801	-845	-890
무형자산 증감	-28	-4	-5	-5	-5
투자/금융자산 증감	2,627	-6,704	-2,598	-5,608	-6,045
재무활동 현금	-457	-1,593	-4,258	-2,428	-3,340
사채/차입금 증감	1,052	-402	-2,496	0	0
자기주식 증감	0	0	0	0	0
배당금 지급	-1,246	-1,076	-1,762	-2,428	-3,340
기타	-263	-116	0	0	0
총현금흐름	1,123	-1,473	254	610	660
기초 현금 및 현금성자산	1,856	3,034	1,573	1,827	2,436
외화 현금 환율변동 효과	55	11	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	3,034	1,573	1,827	2,436	3,096

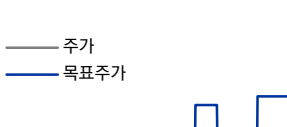
자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,012	24,162	31,244	37,909	42,246
영업비용	12,222	15,914	20,419	23,017	25,142
영업이익	4,790	8,248	10,826	14,892	17,104
EBITDA	5,310	8,885	11,526	15,635	17,890
영업외손익	172	-215	28	33	23
금융수익	697	534	549	590	620
이자수익	336	328	322	341	346
금융비용	315	361	390	423	458
이자비용	84	90	92	95	97
파생상품평가손실	231	271	298	328	361
관계회사투자손익	-193	-56	-58	-60	-62
기타손익	-17	-333	-73	-75	-78
세전이익	4,962	8,033	10,854	14,925	17,127
법인세비용	1,370	2,166	2,771	3,806	4,366
당기순이익	3,592	5,866	8,082	11,119	12,761
지배주주순이익	3,582	5,874	8,114	11,162	12,811
총포괄이익	2,645	7,517	10,864	13,900	15,543
Profitability(%)					
영업이익률	28.2	34.1	34.6	39.3	40.5
EBITDA Margin	31.2	36.8	36.9	41.2	42.3
당기순이익률	21.1	24.3	25.9	29.3	30.2
ROA	11.4	15.8	18.7	22.2	21.4
ROE	14.7	20.7	23.4	26.4	24.9
ROIC	13.5	19.8	22.8	26.6	25.1

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation (배)					
P/E	33.1	34.8	23.0	16.7	14.5
P/B	4.7	6.5	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	19.5	20.9	14.0	9.8	8.0
P/CF	25.6	27.1	20.9	15.5	13.6
Per Share Data (원)					
EPS	16,359	26,720	36,814	50,645	58,126
BPS	114,428	143,240	172,057	211,683	254,640
CPS	21,092	34,318	40,465	54,383	61,995
DPS	4,900	8,026	11,057	15,212	17,459
Growth (%)					
매출액	-0.8	42.0	29.3	21.3	11.4
영업이익	-22.1	72.2	31.3	37.6	14.9
EPS	-14.8	63.3	37.8	37.6	14.8
총자산	13.8	22.0	11.4	20.6	18.0
자기자본	5.6	25.2	20.1	23.0	20.3
Stability (%배,억원)					
부채비율	33.2	29.8	20.3	17.9	15.7
유동비율	464.2	479.9	493.0	586.4	694.4
자기자본비율	75.1	77.1	83.1	84.8	86.5
영업이익/금융비용(x)	15.2	22.9	27.7	35.2	37.4
이자보상배율(x)	59.9	90.5	118.4	158.3	177.3
총차입금	2,607	2,549	53	53	53
순차입금	-15,114	-18,639	-24,554	-32,765	-41,656

엔씨소프트 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
					최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
		2018.12.03	Buy	680,000원	-25.1	-29.7					100		
		2019.02.13	Buy	610,000원	-13.8	-22.1							
		2019.05.13	Buy	680,000원	-24.9	-29.1							
		2019.06.10	Buy	630,000원	-17.1	-23.2							
		2019.08.06	Buy	660,000원	-15.0	-20.2							
		2019.12.10	Buy	700,000원	-4.0	-14.6							
		2020.02.13	Buy	820,000원	-12.2	-20.3							
		2020.03.20	Buy	740,000원	-8.4	-13.8							
		2020.04.13	Buy	850,000원	-12.1	-22.6							
		2020.05.13	Buy	950,000원	-6.5	-15.7							
		2020.06.23	Buy	1,100,000원	-9.5	-19.7							
		2020.08.14	Buy	1,250,000원	-30.2	-34.5							
		2020.10.06	Buy	1,100,000원	-9.5	-23.7							
		2021.01.12	Buy	1,300,000원	-20.2	-26.7							
		2021.03.31	Buy	1,200,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	87.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	12.2%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)